

兴发集团 (600141)

磷肥业务景气回暖，业绩改善迹象明显

增持 (维持)

2015年04月10日

市场数据

报告日期	2015-04-10
收盘价(元)	17.79
总股本(百万股)	530.73
流通股本(百万股)	406.88
总市值(百万元)	9441.76
流通市值(百万元)	7238.35
净资产(百万元)	4929.04
总资产(百万元)	20208.95
每股净资产	9.29

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	11392	11967	12316	12608
同比增长(%)	4.2%	5.0%	2.9%	2.4%
净利润(百万元)	494	285	372	450
同比增长(%)	745.4%	-42.4%	30.6%	20.9%
毛利率(%)	13.7%	16.0%	16.7%	17.5%
净利润率(%)	4.3%	2.4%	3.0%	3.6%
净资产收益率(%)	10.1%	5.5%	6.7%	7.5%
每股收益(元)	0.93	0.54	0.70	0.85
每股经营现金流(元)	1.25	1.30	1.60	1.85

相关报告

《兴发集团(600141): 非经常性因素致业绩大幅增长, 磷肥业务经营趋好》2015-03-10

《兴发集团(600141): 非经常性因素致三季度业绩大幅增长》2014-10-17

《兴发集团(600141): 上半年业绩符合预期, 磷化工景气底部整固》2014-07-29

分析师:

郑方铤

zhengfb@xyzq.com.cn

S0190510120005

研究助理:

唐婕

tangjie87@xyzq.com.cn

投资要点

● **事件:** 兴发集团发布 2015 年一季报, 1-3 月实现营业总收入 28.55 亿元, 同比增长 20.7%; 实现营业利润 4307.51 万元, 同比增长 63.1%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2218.57 万元, 同比增长 49.5%。实现基本每股收益 0.043 元, 按最新 5.31 亿股的总股本计, 折合摊薄每股收益 0.042 元 (扣除非经常性损益后为 0.032 元), 每股经营性净现金流量为 0.48 元。

● **维持“增持”评级。** 一季度公司营业收入同比增长 20.7%, 主要是由于公司磷肥业务受益于行业景气回暖, 及公司生产装置运行达到理想状态, 产品价格及产销量同比均实现增长; 同时去年下半年盈利水平较高的工业业务并表亦有贡献。相应地, 公司综合毛利率较上年同期提升 3.55 个百分点至 14.9%。受益于磷肥行业景气回暖, 预计公司磷肥业务经营趋势向好; 加之其传统磷矿石、磷酸盐等业务平稳发展及新建草甘膦等项目预计年内投产, 公司 2015 年经营情况有望持续改善。

兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业, 具备突出的资源优势 (磷矿石和水电), 公司磷肥业务趋势向好, 传统磷矿石、磷酸盐业务经营稳定, 新建草甘膦项目则有望带来新的增量。我们维持公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54、0.70、0.85 元的预测, 维持“增持”的投资评级。

● **风险提示:** 磷化工下游需求低迷风险。

报告正文**事件**

兴发集团发布 2015 年一季报, 1-3 月实现营业总收入 28.55 亿元, 同比增长 20.7%; 实现营业利润 4307.51 万元, 同比增长 63.1%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2218.57 万元, 同比增长 49.5%。实现基本每股收益 0.043 元, 按最新 5.31 亿股的总股本计, 折合摊薄每股收益 0.042 元 (扣除非经常性损益后为 0.032 元), 每股经营性净现金流量为 0.48 元。

点评

兴发集团一季度业绩同比实现大幅增长, 主要是由于其磷肥业务受益于行业景气回暖及公司生产装置运行达到理想状态, 产品价格及产销量同比均实现增长; 同时去年下半年盈利水平较高的工业业务并表亦有贡献。

- **磷肥产品价格同比上涨、销量提升带动公司业绩增长。** 一季度公司实现营业总收入 28.55 亿元, 同比增长 20.7%; 主要是由于公司磷肥业务受益于行业景气回暖, 及公司生产装置运行达到理想状态, 产能利用率提升; 一季度产品价格及产销量同比均实现增长 (以华东地区市场价格为例, 据我们统计, 一季度磷酸一铵、磷酸二铵市场均价分别同比增长 11.1%、9.4%); 同时湖北泰盛 (生产草甘膦) 和金信化工 (生产甘氨酸) 14 年下半年并入合并报表对公司收入增长也有贡献。传统业务方面, 公司磷矿石及磷酸盐业务总体平稳运行, 但考虑到一季度天气及装置检修等因素, 矿石开采及黄磷生产受到一定影响; 而贸易业务规模则有一定收缩。

相应地, 受益于磷肥产品销售情况良好, 高毛利率的工业业务并表, 以及收入占比较大、毛利率水平较低的贸易业务规模有所收缩, 公司综合毛利率较上年同期提升 3.55 个百分点至 14.9%。

- **15 年经营情况有望持续改善。** 我们预计公司 2015 年经营情况有望持续改善: (1) 2015 年在国内需求平稳向上、出口窗口放开的背景下, 海外出口市场向好将带动磷肥需求增长, 加之供应相对稳定, 预计磷肥行业景气有望继续回暖。目前公司磷肥装置运行稳定, 盈利水平持续改善; 与此同时, 10 万吨/年湿法磷酸项目有望年内投产, 届时将进一步降低其生产成本。综上, 我们预计公司磷肥业务经营趋势向好。(2) 公司磷矿石、磷酸盐等传统业务经营情况预计将总体平稳, 而低毛利率的贸易业务规模将继续缩减。(3) 湖北泰盛新建 6 万吨/年草甘膦原药项目和 4 万吨/年甘氨酸项目有序推进, 计划下半年投产, 有望为公司带来新的增量。
- **维持“增持”评级。** 兴发集团是国内磷化工行业的龙头企业, 具备突出的资源优势 (磷矿石和水电), 公司磷肥业务趋势向好, 传统磷矿石、磷酸盐业务经营稳定, 新建草甘膦项目则有望带来新的增量。我们维持公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54、0.70、0.85 元的预测, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 磷化工下游需求低迷风险。

附表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4093	4223	5119	6045
货币资金	1289	1463	1338	1370
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	534	567	583	597
其他应收款	51	129	166	170
存货	1081	1005	1949	2807
非流动资产	15568	15721	15670	15437
可供出售金融资产	40	0	0	0
长期股权投资	265	270	270	270
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	9867	10895	11375	11495
在建工程	2050	1275	838	569
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2029	1953	1873	1789
资产总计	19662	19944	20790	21482
流动负债	9322	8544	8787	8410
短期借款	4973	5000	5355	5084
应付票据	304	302	308	312
应付账款	1582	1005	1026	1040
其他	2463	2237	2098	1974
非流动负债	4259	4916	5016	5479
长期借款	1817	2817	2817	3317
其他	2442	2098	2199	2162
负债合计	13581	13459	13803	13889
股本	531	531	531	531
资本公积	2862	2862	2862	2862
未分配利润	1279	1534	1869	2274
少数股东权益	1175	1294	1423	1581
股东权益合计	6081	6484	6986	7593
负债及权益合计	19662	19944	20790	21482

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	494	285	372	450
折旧和摊销	534	573	637	682
资产减值准备	-11	-23	5	1
无形资产摊销	75	76	80	84
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	627	592	595	613
投资损失	-520	-15	-15	-15
少数股东损益	45	119	130	157
营运资金的变动	-651	517	1025	901
经营活动产生现金流量	1955	688	847	983
投资活动产生现金流量	-3392	-700	-585	-435
融资活动产生现金流量	2158	186	-387	-516
现金净变动	721	174	-125	32
现金的期初余额	783	1289	1463	1338
现金的期末余额	1504	1463	1338	1370

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11392	11967	12316	12608
营业成本	9834	10054	10260	10396
营业税金及附加	139	120	123	126
销售费用	410	419	431	441
管理费用	312	317	326	328
财务费用	627	592	595	613
资产减值损失	25	30	30	30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	520	15	15	15
营业利润	566	450	566	689
营业外收入	44	40	40	40
营业外支出	24	15	15	15
利润总额	586	475	591	714
所得税	47	71	89	107
净利润	539	404	502	607
少数股东损益	45	119	130	157
归属母公司净利润	494	285	372	450
EPS (元)	0.93	0.54	0.70	0.85

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性 (%)				
营业收入增长率	4.2%	5.0%	2.9%	2.4%
营业利润增长率	487.8%	-20.6%	25.8%	21.8%
净利润增长率	745.4%	-42.4%	30.6%	20.9%
盈利能力 (%)				
毛利率	13.7%	16.0%	16.7%	17.5%
净利率	4.3%	2.4%	3.0%	3.6%
ROE	10.1%	5.5%	6.7%	7.5%
偿债能力 (%)				
资产负债率	69.1%	67.5%	66.4%	64.7%
流动比率	0.44	0.49	0.58	0.72
速动比率	0.32	0.38	0.36	0.39
营运能力 (次)				
资产周转率	0.66	0.60	0.60	0.60
应收帐款周转率	19.76	20.61	20.29	20.23
每股资料 (元)				
每股收益	0.93	0.54	0.70	0.85
每股经营现金	1.25	1.30	1.60	1.85
每股净资产	9.24	9.78	10.48	11.33
估值比率 (倍)				
PE	19.10	33.14	25.37	20.99
PB	1.92	1.82	1.70	1.57

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街2号泰康国际大厦6层609(100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。